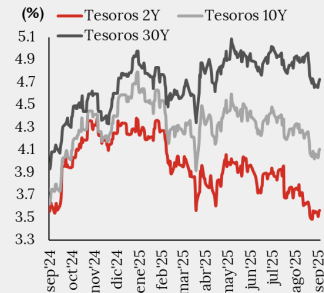


Escúchanos:

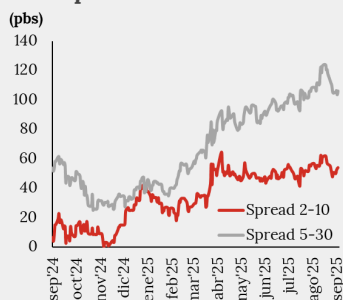


Rendimientos Tesoros EE.UU



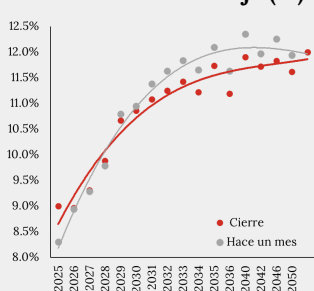
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



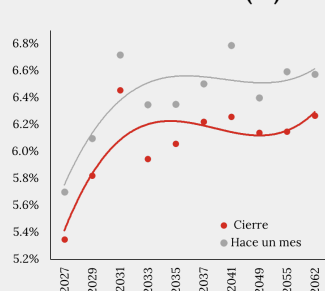
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Discurso de Powell marca el ritmo de los mercados



Martes, 23 septiembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales estables, cotizando alrededor de sus máximos históricos.
- El COP seguirá favorecido por el diferencial de tasas si Powell mantiene un tono *dovish*.
- Mercados de renta fija global estables, con ajustes moderados en Colombia.

| Narrativa de los mercados

La OCDE revisó al alza su previsión de crecimiento mundial para 2025 al 3.2%, en gran medida por un adelanto de compras ante la expectativa de nuevos aranceles. No obstante, la organización anticipa una desaceleración al 2.9% en 2026, a medida que el impacto de las tensiones comerciales se materialice plenamente. En **EE.UU.**, vemos fundamentos sólidos, como la inversión de USD\$100 mil millones en inteligencia artificial y un reciente recorte de tasas de la Fed, que impulsan el dinamismo. Sin embargo, la sostenibilidad de esta expansión está amenazada por una inflación persistente, cuya trayectoria será clave en el próximo dato del PCE. La divergencia dentro de la Fed sobre la flexibilización monetaria y el riesgo inminente de un cierre del gobierno federal el 30 de septiembre, en un contexto de debilidad económica, añaden capas de incertidumbre.

En la **Eurozona** la actividad del sector privado alcanzó su máxima expansión en 16 meses, con un PMI Compuesto de 51.2, sostenido exclusivamente por la fortaleza del sector servicios (PMI de 51.4). Por su parte, el sector manufacturero volvió al terreno de contracción (PMI de 49.5), afectando la creación de empleo. Esta dicotomía, junto a la divergencia entre el crecimiento de Alemania y la debilidad de Francia, justifica la postura cautelosa del BCE respecto a futuros recortes de tasas. El **Reino Unido** muestra claros signos de desaceleración, con el crecimiento del sector privado en su ritmo más lento desde mayo (PMI Compuesto de 51.0). El preocupante aumento del endeudamiento público en agosto limita el margen fiscal, mientras el BoE mantiene una postura restrictiva, sin previsión de recortes de tipos hasta 2026.

La economía **China** evidencia una pérdida de impulso, llevando al PBoC a mantener sus tasas de interés de referencia sin cambios por cuarto mes consecutivo, reafirmando una política monetaria dependiente de los datos. En **México**, la actividad económica se contrajo un 1.1% interanual en julio, una caída más profunda de lo esperado, arrastrada por el desplome del 12.3% en las actividades primarias y del 2.7% en el sector secundario. **Brasil** enfrenta una notable tensión fiscal, una contracción de la actividad económica por tercer mes consecutivo en julio (índice IBC-Br de -0.5%) y un aumento del riesgo soberano por factores políticos. En **Colombia**, el déficit de la balanza comercial de julio se duplicó con creces respecto al año anterior, alcanzando los US\$2,050 millones, debido a una caída del 4.1% en las exportaciones y un aumento del 16.2% en las importaciones.

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	97.33	-0.01%	96.63	97.33	109.65	97.73	98.10	102.15	98.2 - 98.6
USDCOP	3,846	-0.46%	3,765	3,846	4,486	3,941	4,013	4,161	3,820 - 3,875
EURCOP	4,736	0.15%	4,601	4,736	4,907	4,592	4,643	4,571	(3,805 - 3,895)
Deuda Pública		pbs							
2027	9.37	1.40	8.60	9.37	10.137	9.296	9.335	9.539	9.25 - 9.40
2030	10.87	4.90	9.175	10.87	11.67	10.909	10.955	10.922	10.80 - 10.95
2036	11.17	3.20	10.096	11.17	12.81	11.242	11.608	11.924	11.05 - 11.25
2040	11.91	1.30	11.706	11.91	13.23	12.205	12.259	12.547	11.85 - 12.05
2050	11.55	-2.50	10.623	11.55	13.15	11.773	11.917	12.321	11.55 - 11.70
Renta Variable		%							
COLCAP	1,824	-0.24%	1,063	1,824	1,873	1,849	1,801	1,619	1,846 - 1,879
Ecopetrol	1,725	-0.55%	1,590	1,725	2,245	1,820	1,794	1,864	1,710 - 1,760
PF-Cibest	48,840	0.92%	32,580	48,840	52,800	50,701	48,358	43,113	49,940 - 51,040

Calendario Económico del día

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.57	-0.22
5	3.67	-0.61
7	3.87	0.00
10	4.13	0.00
30	4.76	1.43

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	-0.02%
Dow Jones	+0.10%
Nasdaq	+0.02%
Europa	
Stoxx 600	+0.41%
DAX	+0.46%
FTSE	-0.01%
Asia	
CSI 300	+0.05%
Nikkei	+0.09%
ASX	+0.10%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
WTI	63.03	1.20%
Oro	3815.1	1.06%
Brent	67.22	0.98%
Plata	44.558	0.78%
Maiz	421.63	0.15%
Cobre	4.6295	-0.05%
Gas N	3.072	-0.81%
Café	4160	-3.19%

Fuente: Investing

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
07:30	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Aug	Indicador	-0,19	-0,12	-0,15	-0,14	↑
10:00	COL	Balanza comercial	Jul	Millones USD	-1098,4	pendiente	-1610,1	-1650	↓
10:00	COL	Importaciones CIF total	Jul	Millones USD	5336,8	pendiente	6360	6395	↑
09:00	EURO	Confianza del consumidor	Sep P	Indicador	-15,5	pendiente	-15	-15,4	↑

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

El mercado cambiario opera hoy bajo la expectativa de las declaraciones del presidente de la Fed, Jerome Powell, quien presentará este martes su visión sobre las perspectivas económicas de EE.UU. Los inversionistas buscan señales respecto a la senda de recortes adicionales tras la reducción de septiembre, en un contexto en el que la debilidad del dólar refleja la anticipación de un proceso de flexibilización monetaria gradual. No obstante, el tono de Powell será determinante: un énfasis en los riesgos laborales abriría espacio para mayor estímulo, mientras que una advertencia sobre presiones inflacionarias derivadas de los aranceles reforzaría la posición del dólar. En la medida en que la narrativa no muestre cambios frente a la expectativa de dos recortes adicionales este año, el diferencial de tasas continuará favoreciendo a monedas de alto carry como el peso colombiano; pero, si el mensaje resulta más hawkish, el dólar podría recuperar tracción y limitar las ganancias recientes de la divisa local. Así, para la jornada de hoy, anticipamos un rango de negociación para el USD/COP comprendido entre COP\$3,820 y COP\$3,875 por dólar, con posibles extensiones hacia COP\$3,805 y COP\$3,895.

| Materias primas

Los precios del petróleo se mantienen al alza mientras los mercados anticipan la reanudación de exportaciones desde el Kurdistán iraquí y observan inventarios bajos en la OCDE; sin embargo, la expansión de la producción de OPEP+ podría limitar los incrementos. Por su parte, el oro continúa subiendo hacia máximos históricos, impulsado por expectativas de futuros recortes de tasas en EE.UU. y fuerte demanda de inversores institucionales y del mercado indio.

| Renta fija

Los mercados de renta fija se mantienen atentos a los mensajes de política monetaria, en EE. UU., los bonos del Tesoro registraron movimientos marginales tras el primer recorte de tasas del año, con el bono a 10 años en 4.14% y la atención centrada en el discurso de Powell y en el PCE de septiembre, clave para calibrar la senda de recortes. En Europa, los Bunds permanecieron en 2.74% respaldados por un repunte del PMI de servicios y un aumento en la oferta de deuda alemana, mientras que los gilts cayeron a 4.69% ante datos débiles de actividad y persistentes riesgos fiscales, en un contexto en el que el BoE mantiene una postura cautelosa. En Colombia, los TES en pesos mostraron comportamiento mixto con aplanamiento de la curva, los TES UVR se valorizaron, y el MinHacienda avanzó en canjes por más de COP\$40 billones con la Tesorería, extendiendo duración y suavizando el perfil de vencimientos aunque sin reducir deuda neta.

| Renta variable

Las bolsas internacionales mantienen relativa estabilidad, impulsadas por nuevos acuerdos de inversión en el sector de IA, particularmente entre Nvidia y OpenAI. Por su parte, Micron Technology reportará sus resultados corporativos trimestrales al cierre de la jornada y Goldman Sachs revisó al alza su nivel objetivo del S&P 500 para final de año hasta los 6,800 puntos. En Wall Street, los futuros anticipan una apertura estable con el S&P 500 (-0.01%) y el Nasdaq (-0.02%) retrocediendo ligeramente, pero el Dow Jones (+0.10%) avanzando. Por el contrario, Europa registra nuevas valorizaciones, con el CAC 40 aumentando en +0.93%, a la vez que el STOXX 600 avanza durante la jornada (+0.50%). En particular, la empresa de retail Kingfisher subió un 17.7%, después de elevar sus perspectivas de ganancias, así como las compañías tecnológicas Infineon (+3%) y STMicro (+3.2%). Por su parte, las acciones de Orsted se valorizaron un 6.7% después de anunciar un fallo judicial a su favor en EE.UU. En Asia el mercado cerró a la baja, con el Nifty 50 y el Hang Seng cayendo en -0.13% y -0.70%, respectivamente. En Japón fue un día no bursátil.

| Noticias de emisores

- **Grupo Bolívar:** Informó una modificación en su situación de grupo empresarial al registrar a Davivienda Global S.A. como una nueva sociedad subordinada, con domicilio fuera del país. Esta actualización fue oficializada a través de una actualización en su registro mercantil ante la Cámara de Comercio de Bogotá.
- **Mineros:** Comunicó el cierre de la adquisición del 80% restante del proyecto La Pepa en Chile a Pan American Silver Corp. por USD\$40 millones, alcanzando así el 100% de participación en este activo de exploración de oro. La operación le otorga control total sobre el plan de desarrollo, consolidando presencia en el cinturón aurífero de Maricunga y sumando un segundo proyecto de crecimiento junto a Porvenir (Nicaragua).
- **EPM:** Anunció que, en el marco de la investigación administrativa abierta por la Superintendencia de Industria y Comercio (SIC) por presuntas prácticas restrictivas de la

competencia en procesos contractuales entre 2019 y 2023, presentó descargos, solicitó pruebas y ofreció garantías para la eventual terminación anticipada del trámite.

| Glosario

BanRep: acrónimo para el Banco de la República.

BCE: acrónimo en español para Banco Central Europeo.

BOE: acrónimo en inglés para Banco de Inglaterra (Bank of England).

BoJ: acrónimo en inglés para Banco de Japón (Bank of Japan).

Bonos TIPS: bonos indexados a la inflación de EE.UU.

Breakeven: inflación esperada necesaria para igualar rendimientos financieros.

BTC: acrónimo para Bid to Cover.

Bunds: bonos Alemanes.

bpd: Barriles por día (petróleo).

CARF: Comité Autónomo de la Regla Fiscal

Carry: estrategia de pedir recursos a una tasa baja para invertir en un activo con mayor rendimiento.

Commodities: materia prima intercambiada en mercados financieros.

Default: impago de la deuda.

Dot plot: gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.

EIA: acrónimo en inglés para la Administración de Información Energética (Energy Information Administration).

Fed: se refiere a la Reserva Federal de EE.UU.

FOMC: acrónimo en inglés para el Comité de Operaciones de Mercado Abierto en EE.UU. (Federal Open Markets Committee).

Gilts: bonos del Reino Unido.

IEA: acrónimo en inglés para la Agencia Internacional de Energía (International Energy Agency).

IPC: acrónimo para Índice de Precios al Consumidor.

IPP: acrónimo para Índice de Precios al Productor.

OIS: acrónimo en inglés para la tasa interbancaria a un día (Overnight Index Swaps).

PBoC: acrónimo en inglés para Banco Popular de China (People's Bank of China).

PCE: acrónimo en inglés para el Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (Personal Consumption Expenditures Price Index).

PGN: acrónimo para Presupuesto General de la Nación.

Proxy: es una variable que representa o aproxima otra variable económica.

Rally: se refiere al periodo de aumento sostenido de precios en acciones, bonos o índices.

Spread: la diferencia de precio entre los precios de compra y de venta para un activo.

UE: Unión Europea.

UVR: Acrónimo para Unidad de Valor Real que refleja el poder adquisitivo basado en el IPC, utilizada para ajustar créditos de vivienda y preservar el valor del dinero prestado.

| Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2025 Acciones & Valores S.A.

Héctor Wilson Tovar García
Gerente de Investigaciones Económicas
wtoovar@accivalores.com
(601) 7430167 ext 1107

| María Alejandra Martínez Botero
Directora de Investigaciones Económicas
maria.martinez@accivalores.com
(601) 7430167 ext 1566

| María Lorena Moreno Varón
Analista Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

| Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

| Hugo Camilo Beltrán Gómez
Analista Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

| Sara Sofia Guzmán Suárez
Practicante
sara.guzman@accivalores.com



[@accivaloressa](https://twitter.com/accivaloressa)



[Acciones y Valores](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores)



[@accionesyvaloressa](https://www.youtube.com/channel/UCB33333333333333333333)



[@accionesyvaloressa](https://www.whatsapp.com/channel/00000000000000000000)

Suscríbete a nuestros informes